

原木 5 月报
2025 年 4 月 27 日

原木需求萎靡，市场反弹乏力

第一部分 摘要

研究员：朱四祥

期货从业证号：

F03127108

投资咨询从业证号：

Z0020124

联系方式：

✉:zhusixiang_qh@chinastock.
com.cn

供应端：新西兰主导：3月新西兰针叶原木进口量176.6万方，占总量76.2%，一季度累计418万方，同比降2%但仍是最大来源。2月发运量197.9万方，环比增51%，4月到港量波动但整体宽松。替代市场萎缩：北美进口量同比降2.7%（政策禁令冲击），欧洲同比骤降47.4%（运输成本高企），日本因替代需求进口增19.6%。**库存端：**总库存回落：4月18日总库存351万方，环比降2.23%，但辐射松仍占76.6%（269万方），可用天数增至53.9天，反映需求疲软。区域分化：山东、江苏去库显著（岚山港单周去库5万方），福建逆势累库（莆田港+3万方）。

需求端：地产拖累，1-3月新开工面积同比降24.4%，施工面积降9.5%，建筑木方需求收缩20%-30%。出库回落，4月18日13港日均出库量6.51万方，环比降9.08%，需求阶段性见顶。基建与旧改政策对冲有限，5月淡季临近加剧弱势预期。

供需双弱格局下，新西兰供应韧性支撑但难抵地产需求塌陷，港口高库存与季节性淡季压制价格反弹空间，市场维持低位震荡。另外，当下市场交易检尺，争议较大，目前两次辐射松期转现中，期现检尺偏差5-10%，折算到期货升水约40-80元/方。后续还待确认。

【交易策略】

1.单边：现货整体稳中偏弱，中长期基本面也整体宽松，现货整体趋弱，盘面以逢高做空思路为主，但目前盘面大幅回调，基差走强明显，激进的投资者也可背靠国产原木成本少量多单介入。

2.套利：关注9-11反套。

3.期权：观望。

风险点：宏观刺激，地产短期提振

第二部分 原木期现行行情回顾

一、原木现货价格低位震荡

国内港口报价，主流品种持续下跌。

辐射松：山东日照港 3.9 米中 A 辐射松价格从 3 月底的 790 元/方降至 4 月底的 780 元/方，累计下跌约 1.3%；江苏太仓港 4 米中 A 辐射松价格则稳定在 780 元/方，但较 3 月初累计跌幅达 10%。

云杉：受欧洲供应减少和汇率波动影响，山东日照港 11.8 米云杉统货价格上涨 30 元/方至 1060 元/方，成为少数上涨品种。

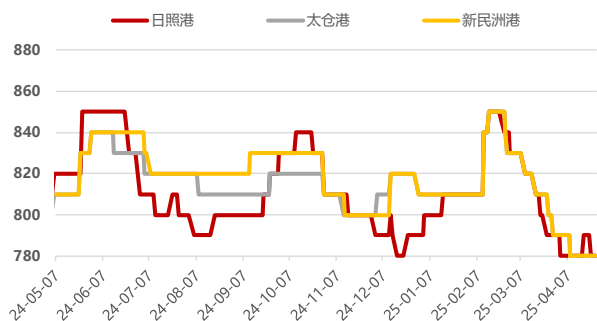
区域差异上，山东市场因加工厂订单多元化及贸易商情绪修复，辐射松价格跌幅收窄，甚至出现周内 10 元/方的反弹；江苏则因北美材替代冲击和港口累库，价格持续弱势。

品种结构性调整，北美材短期紧缺中国自 2025 年 3 月 4 日起暂停进口美国原木，叠加 4 月对美商品加征关税至 125%-145%，导致美国针叶材（花旗松、云杉）和硬木（黑胡桃、橡木）进口量骤降 70%-80%。北美樱桃木等高端硬木库存告罄，价格单日涨幅达 10%。价格传导：北美松木现货价格因贸易商惜售情绪短期上涨 50-100 元/立方米，但受国内港口高库存（360 万方）抑制，整体涨幅有限。

欧洲云杉因红海危机和巴拿马运河拥堵导致运输周期延长，综合成本增加；新西兰辐射松虽运输成本较低，但国际需求激增推高其出口价格云杉因欧洲供应减少和进口成本上升，价格逆势上涨，而辐射松受供应过剩影响持续承压。

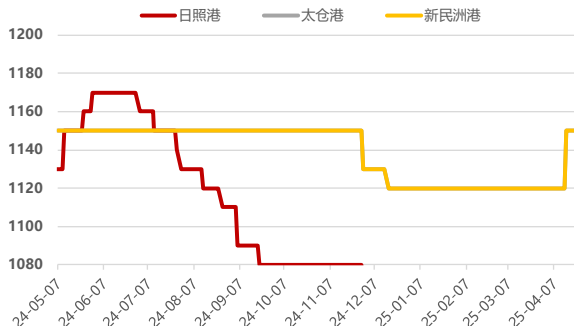
外盘报价压制成本支撑。4 月新西兰辐射松外盘报价（CFR）降至 114 美元/JASm³，较 3 月下跌 7 美元，进口成本支撑进一步弱化。

图 1：辐射松 3.8 中 A 价格 单位：元/立方



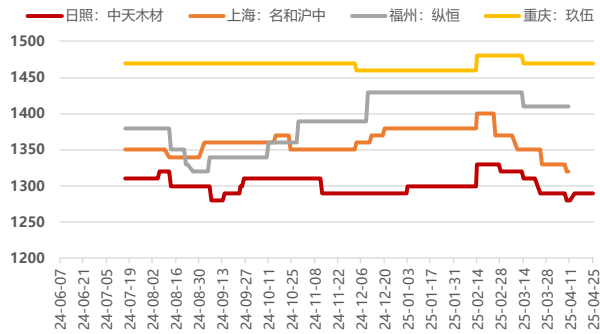
数据来源：银河期货，钢联数据

图 2：云杉、冷杉 11.8 米价格 单位：元/立方



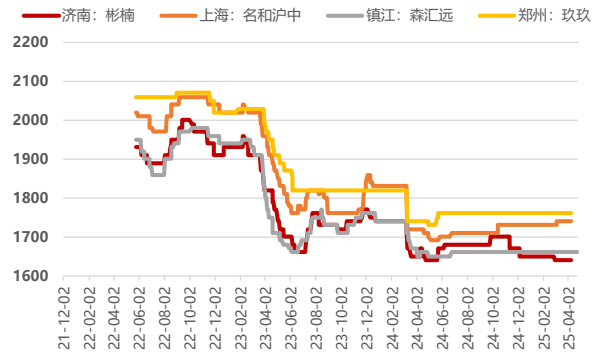
数据来源：银河期货，钢联数据

图 3：辐射松木方：3000*40*90 市场价 单位：元/立方



数据来源：银河期货，钢联数据

图 4：铁杉木方：3000*40*90 市场价 单位：元/立方



数据来源：银河期货，钢联数据

图 5：进口原木 CFR 价格 单位：美元、欧元



数据来源：银河期货，钢联数据

二、原木期货价格大幅下行

原木期货方面：整体震荡下行，月初至中旬：受供强需弱格局影响，价格承压明显。4月18日主力合约下跌0.60%，收盘价未明确但参考同期现货价格（山东780元/方），基差维持弱势。下旬波动加剧：4月22日单日跌幅达2.15%，收盘价793元/方，盘中探低至795元/方；23日小幅反弹至798.5元/方，但随后24日再次下跌0.56%至793元/方。月末反弹：25日收盘价回升至796元/方，单日涨幅0.89%，但全月仍累计下跌约4%。

持仓量先增后减，下旬减仓明显：截至25日，持仓量降至31,240手，市场进入阶段性平衡。

图 6：原木期货价格变动情况



数据来源：银河期货，钢联数据

第三部分 原木基本面分析

一、新西兰原木预计发运量持续维持高位

2月新西兰原木供应链恢复正常供应，整体发运量回归至季节性旺季，峰值不及去年同期但已超出去年月均的发运水平。从3月新西兰发运数据推测，全月新西兰针叶原木发船量约60条，卸港国包含中日韩印等国家。因此，从全月供应来看，4月新西兰发运至中国的量或仍处于较宽松状态。

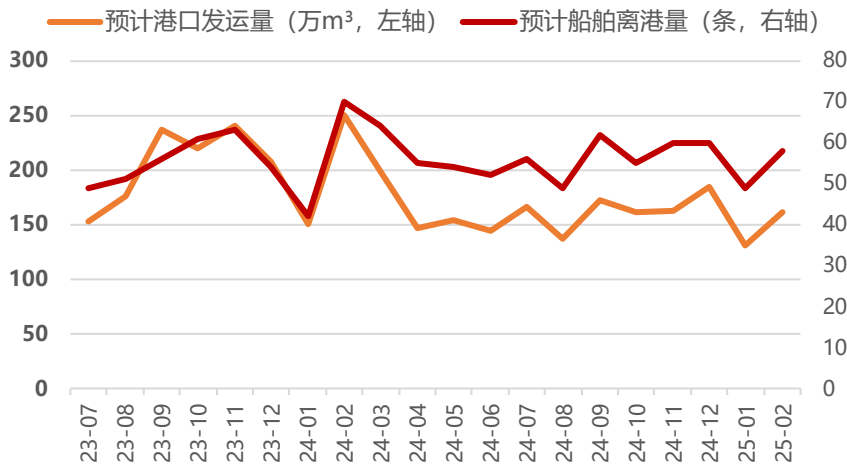
新西兰主导地位强化。2025年3月：自新西兰进口针叶原木176.64万立方米，占当月总量的76.2%，同比增加6.11%，环比激增36.51%。一季度累计：新西兰供应量达418万立方米，同比减少2%，但仍是最大来源国，受益于稳定的海运通道和辐射松价格优势。

北美与欧洲市场萎缩。北美：3月进口量14.5万立方米，同比下降2.7%，受中国暂停美国原木进口政策（2025年3月4日实施）冲击，北美材占比持续下滑。欧洲：进口量同比骤降47.4%，主要因德国、捷克等供应国出口减少，叠加红海危机推高运输成本。

其他替代市场：日本：3月进口量同比增加19.6%，主因辐射松替代需求增加。

俄罗斯：虽未直接列入针叶原木数据，但其板材进口量占一季度针叶锯材总量的70.5%（251万立方米），显示俄材供应链重要性提升

图 7：新西兰原木发运至中国 单位：万方



数据来源：银河期货，钢联数据

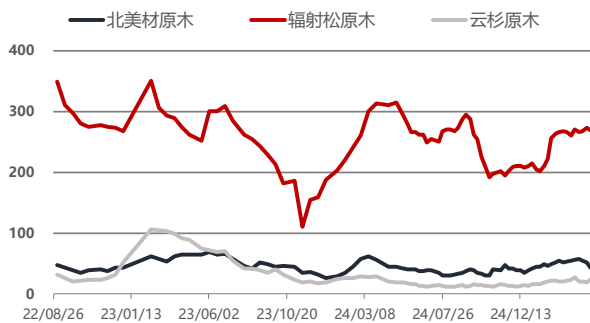
二、港口库存小幅回落，但整体依旧偏高，辐射松比例整体依旧较高

国内分材质原木库存：截至4月18日，本期国内分材质原木总库存为351万方，较上周减少8万方，周环比减少2.23%；辐射松库存为269万方，较上周减少5万方，周环比减少1.82%；北美材库存为43万方，较上周减少8万方，周环比减少15.69%；云杉/冷杉库存为23万方，较上周增加5万方，周环比增加27.78%。针叶原木总库存较上期减少8万方。从品种来看，北美材库存去库最多，周环比减少16%；云杉累库最多，周环比增加28%。

国内分省份原木库存：截至4月18日，本期山东3港总库存为1988000方，较上期减少62000方；江苏3港总库存为1127607方，较上期减少62000方；福建3港总库存为226865方，较上期增加4422方；河北2港总库存为100000方，较上期减少11000方；广东东莞港库存为63000方，较上期减少10000方；广西钦州港库存为0。分区域来看，除福建外，山东、江苏、河北、广东均去库。福建的三大港区（漳州、莆田、秀屿）中，莆田港本期累库最明显，周度累库近3万方。去库省份中山东去库幅度最明显，山东的三大港区（岚山、烟台、青岛）中，岚山港本期去库最明显，周度去库5万方；江苏三大港区（太仓、新民洲、江都）中，江都港本期去库最明显，周度去库超3万方。

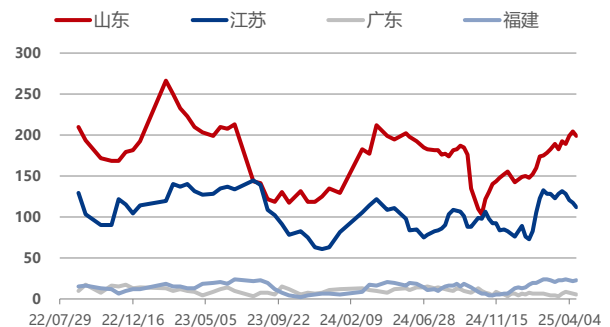
总结：1、总库存下降：截至4月18日，国内针叶原木总库存351万方，较3月底（359万方）减少8万方，降幅2.23%。但区域分化明显，山东、江苏等港口去库显著，福建逆势累库。**2、材质差异：**辐射松：库存269万方，环比减少1.82%，但港口可用天数增至53.9天，反映需求走弱。云杉/冷杉：库存23万方，环比激增27.78%，因欧洲供应短期恢复与高端需求疲软。北美材：库存43万方，环比骤降15.69%，进口禁令加速去库。

图 8：港口原木库存结构 单位：万立方米



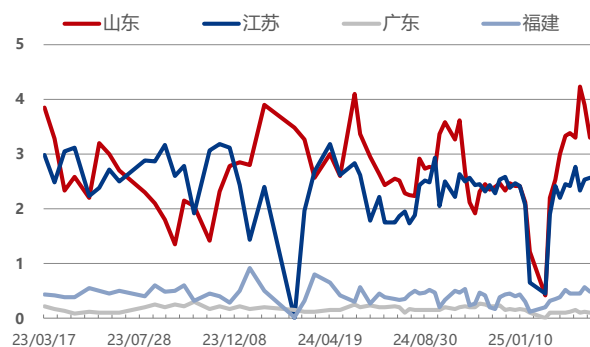
数据来源：银河期货，钢联数据

图 9：主要省份港口库存 单位：万立方米



数据来源：银河期货，钢联数据

图 9：主要省份港口出库量 单位：万立方米



数据来源：银河期货，钢联数据

图 10：新西兰船用燃料油价格 单位：美元/吨



数据来源：银河期货，钢联数据

三、原木高价抑制需求，大幅跌价后，出库量大幅反弹，

房地产新开工面积：2025 年 1-3 月：全国房屋新开工面积 12996 万平方米，同比下降 24.4%；住宅新开工面积 9492 万平方米，同比下降 23.9%。趋势：新开工面积已连续 3 年同比下降，2025 年一季度数据为 2003 年以来同期最低，反映房地产投资信心不足和土地供应收缩。

房地产施工面积：2025 年 1-3 月：房屋施工面积 61.37 亿平方米，同比下降 9.5%；住宅施工面积 42.72 亿平方米，同比下降 9.9%。库存压力：截至 3 月末，商品房待售面积 7.87 亿平方米，环比减少 1227 万方，但同比仍增长 5.1%，显示存量消化速度慢于新增供应收缩。

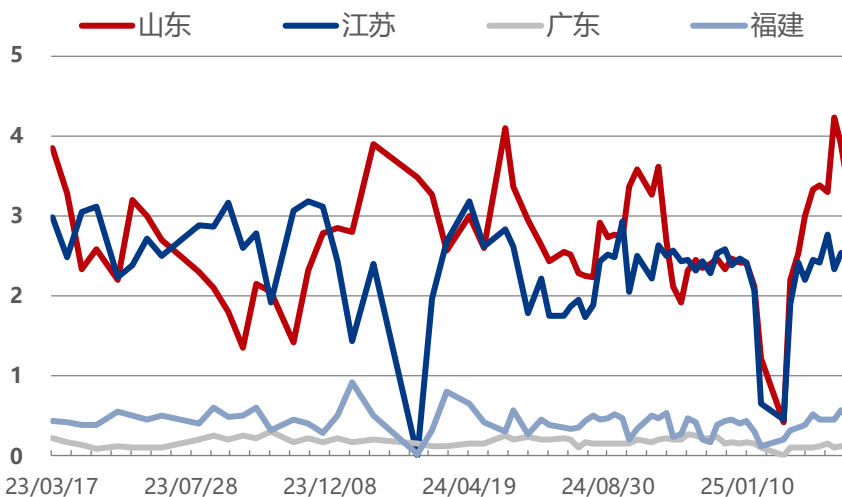
对原木需求的直接影响：**建筑用材需求萎缩，木方与模板需求下降：**新开工面积减少直接冲击建筑木方（辐射松中 A）和模板（小 A）需求，东部地区木方需求预计收缩 20-30%，西部地区收缩 10-20%。**库存积压风险：**施工面积降幅扩大（同比-9.5%）显示在建项

目进度放缓，叠加港口原木库存高位（351 万方），可能抑制短期采购需求。**结构性替代加速**，国产材替代：西部土拍活跃但更倾向使用本地，松木、桉木等国产材，挤压进口针叶材市场。非木材料渗透：塑料托盘在物流领域占比提升（2025 年预计超 40%），纸浆材需求受压制。

中长期需求驱动因素：**保障性住房与旧改**：政府提出“加力实施城中村改造”，2025 年计划收购存量商品房转保障房，专项债规模增至 4.4 万亿元，可能释放部分建筑用材需求。**基建投资支撑**：一季度基础设施投资同比增长 5.8%，水利、铁路等领域用材需求或部分弥补房地产缺口。**需求结构变化**：家具与装修需求：精装房渗透率提升（37.1%）带动高端辐射松、云杉需求，但普通住宅需求疲软。出口市场韧性：尽管胶合板出口下降（1-2 月同比-12.6%），欧美高端订单仍依赖进口原木，支撑部分需求节后原木需求补库需求或维持低位。

国内港口原木出库量：截至 4 月 18 日，本期 13 港原木日均出库量为 6.51 万方，较上期减少 0.65 万方，周环比减少 9.08%。其中，山东 3 港日均总出库量为 3.3 万方，较上期减少 0.60 万方，周环比减少 15.38%；江苏 3 港日均总出库量为 2.57 万方，较上期增加 0.04 万方，周环比增加 1.58%；福建 3 港日均总出库量为 0.49 万方，较上期减少 0.08 万方，周环比减少 14.04%；广东东莞港日均总出库量为 0.1 万方，较上期减少 0.02 万方，周环比减少 16.67%；河北 2 港日均出库量为 0.05 万方，较上期增加 0.01 万方，周环比增加 25.00%；广西钦州港日均出库量为 0，周环比增加 0.01。本期原木需求环比下降至日均 6.5 万方的出库水平，较前两期 7 万方日均的出库有所回落，需求或已见阶段性高点。

图 10：主要省份港口出库量 单位：万立方米



数据来源：银河期货，钢联数据

第四部分 后市展望

供应端：新西兰主导：3月新西兰针叶原木进口量176.6万方，占总量76.2%，一季度累计418万方，同比降2%但仍是最大来源。2月发运量197.9万方，环比增51%，4月到港量波动但整体宽松。**替代市场萎缩：**北美进口量同比降2.7%（政策禁令冲击），欧洲同比骤降47.4%（运输成本高企），日本因替代需求进口增19.6%。**库存端：**总库存回落：4月18日总库存351万方，环比降2.23%，但辐射松仍占76.6%（269万方），可用天数增至53.9天，反映需求疲软。区域分化：山东、江苏去库显著（岚山港单周去库5万方），福建逆势累库（莆田港+3万方）。

需求端：地产拖累，1-3月新开工面积同比降24.4%，施工面积降9.5%，建筑木方需求收缩20%-30%。**出库回落，**4月18日13港日均出库量6.51万方，环比降9.08%，需求阶段性见顶。基建与旧改政策对冲有限，5月淡季临近加剧弱势预期。

供需双弱格局下，新西兰供应韧性支撑但难抵地产需求塌陷，港口高库存与季节性淡季压制价格反弹空间，市场维持低位震荡。另外，当下市场交易检尺，争议较大，目前两次辐射松期转现中，期现检尺偏差5-10%，折算到期货升水约40-80元/方。后续还待确认。

【交易策略】

- 1.单边：现货整体稳中偏弱，中长期基本面也整体宽松，现货整体趋弱，盘面以逢高做空思路为主，但目前盘面大幅回调，基差走强明显，激进的投资者也可背靠国产原木成本少量多单介入。
- 2.套利：关注9-11反套。
- 3.期权：观望。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层 Floor 31/33

Floor 31/33, IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

28th Floor, No. 501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn